

►一级市场无新发：

上周一级市场无新发中资美元债。

►二级市场高收益走强：

◇上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周上涨 0.43%，投资级指数最新价报 179.237，周涨幅 0.34%；高收益指数最新价报 137.3108，周涨幅 1.11%。

◇上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周上涨 0.44%，投资级回报指数最新价报 217.7499，周涨幅 0.29%；高收益回报指数最新价报 204.4236，周涨幅 1.53%。

►降息预期持续降温，美债收益率多上行：

截至 2 月 23 日，2 年期美国国债收益率较上周上行 4.8bps，报 4.6896%；10 年期国债收益率下行 3.12bps，报 4.248%。

►宏观要闻：

◇美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值为 51.5，预期 50.5；

◇美国上周初请失业金人数为 20.1 万人，预期为 21.8 万；

◇美联储副主席杰斐逊：今年晚些时候降息可能是适当的；

◇美国 1 月份成屋销售量同比下降 1.7%；

◇欧元区 1 月 CPI 终值同比持平于 2.8%的初值，符合市场预期；

◇欧元区 2 月综合 PMI 由 47.9 升至 48.9，为 8 个月以来新高；

◇2023 年四季度末，我国银行业金融机构本外币资产总额同比增 9.9%；

◇2023 年四季度末，保险公司总资产较年初增长 10.4%；

◇今年 1 月我国民航客运总量同比增长 44.6%；

◇2023 年第四季度中国平板电脑市场出货量约 817 万台，同比下降约 5.7%；

◇2023 年第四季度，中国内地折叠屏手机市场出货量同比增长 149.6%；

◇今年出生人口或将迎来阶段性回升；

◇截至 2 月 20 日，全国 29 个省份 214 个城市已建立房地产融资协调机制。

研究部

姓名：段静娴

SFC: BLO863

电话：0755-21519166

Email:duanjx@gyzq.com.hk

1. 一级市场

上周一级市场无新发中资美元债。

2. 二级市场

2.1 中资美元债指数表现

►上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周上涨 0.43%，新兴市场美元债指数上涨 0.58%。中资美元债投资级指数最新价报 179.237，周涨幅 0.34%；中资美元债高收益指数最新价报 137.3108，周涨幅 1.11%。

图 1：中资美元债收益与其他市场比较



资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理

注：以 2022 年 12 月 30 日为基点

图 2：中资美元债指数表现（Bloomberg Barclays）

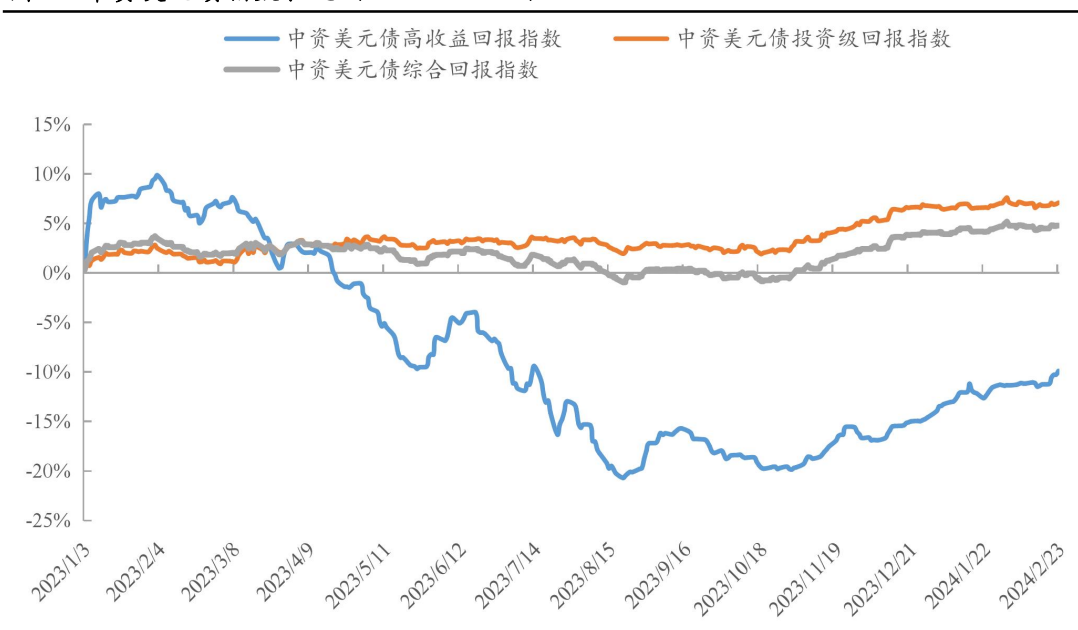


资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理

注：以 2022 年 12 月 30 日为基点

➤上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周上涨 0.44%，最新价报 222.3545；中资美元债投资级回报指数最新价报 217.7499，周涨幅 0.29%；中资美元债高收益回报指数最新价报 204.4236，周涨幅 1.53%。

图 3：中资美元债指数表现（Markit iBoxx）



资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理

注：以 2022 年 12 月 30 日为基点

2.2 中资美元债各行业表现

►行业方面，能源、医疗保健板块领涨；地产、非必需消费板块领跌。

►能源板块主要受海隆控股有限公司、朗华投资有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 33.9bps；医疗保健板块主要受微创医疗科学有限公司、Sure First Ltd 等名字上涨的影响，收益率下行 28.7bps。

►地产板块主要受宝龙地产控股有限公司、阳光城嘉世国际有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 4101.9bps；非必需消费板块主要受蔚来集团、拼多多等名字下跌的影响，收益率上行 4.2bps。

表 1：中资美元债各行业收益率及变动情况

行业	收益率 (%)	1 周变动 (bps)	1 月变动 (bps)
医疗保健	11.00	-28.7	95.8
必需消费	6.53	1.3	-20.3
工业	7.05	0.0	19.2
材料	6.44	-5.2	-6.4
金融	78.37	1139.8	1446.5
-房地产	266.46	4101.9	5138.6
科技	5.68	-22.0	-11.9
非必需消费	7.10	4.2	-38.2
政府	5.36	3.1	21.9
公用事业	6.23	-1.4	16.5
通讯	8.92	-16.6	-26.7
能源	7.78	-33.9	-41.1

资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理

2.3 中资美元债不同评级表现

根据彭博综合评级，投资级名字均上涨，A 等级周收益率下行 0.7bps；BBB 等级周收益率下行 18.6bps；高收益名字涨跌不一，其中 BB 等级收益率下行约 103.4bps；DD+ 至 NR 等级收益率上行约 305.8bps；无评级名字收益率上行 1118.0bps。

表 2：中资美元债各评级收益率及变动情况

彭博综合评级	收益率 (%)	1 周变动 (bps)	1 个月变动 (bps)
A+至 A-	5.66	-0.7	15.5
BBB+至 BBB-	8.65	-18.6	45.6
BB+至 BB-	10.16	-103.4	-157.2
DD+至 NR	73.80	305.8	1553.8
无评级	42.70	1118.0	562.3

资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理

2.4 上周债券市场热点事件

➤佳源国际控股：尚未支付 2024 年 2 月票据的剩余未偿还本金额及其相关应计利息

佳源国际控股发布公告，根据香港条款，2024 年 2 月票据的所有尚未偿还本金额，连同应计利息已于到期日 2024 年 2 月 17 日到期并须偿付。公司尚未支付 2024 年 2 月票据的剩余未偿还本金额的 2.3 亿美元及其相关应计利息。

➤上海宝龙实业发展(集团)：“20 宝龙 MTN001”本息兑付存在不确定性：

上海宝龙实业发展(集团)有限公司公告，“20 宝龙 MTN001”应于 2024 年 2 月 27 日偿付本期债券本金 3,500 万元以及该部分本金自 2023 年 8 月 27 日至 2024 年 2 月 26 日期间对应利息，由于受宏观环境及行业环境影响，公司经营情况大幅下滑，本期债务融资工具兑付本息存在不确定性。

➤禹洲集团：预计无法如期兑付 YUZHOU 8.5 02/26/24，债券将在 2 月 26 日于港交所摘牌

2 月 23 日，禹洲集团发布公告，YUZHOU 8.5 02/26/24 触发违约事件。根据票据的条款，该票据的所有未偿本金以及当前计息期的应计未付利息（统称为“应付款项”）于 2024 年 2 月 26 日到期应付。如 2024 年 2 月 8 日的公告所述，公司已与现有票据的特设持有人小组签订重组支持协议，以支持公司离岸债务（包括 YUZHOU 8.5 02/26/24）的拟议重组实施。因此，公司预计不会在到期日支付应付款项。未能支付此类款项将构成该票据以及公司发行的其他美元票据项下的违约事件。由于 YUZHOU 8.5 02/26/24 将于 2024 年 2 月 26 日到期，债券将于 2024 年 2 月 26 日从港交所摘牌。

2.5 上周中资美元债评级调整

表 3: 上周中资美元债评级调整

公司名称	调整发生日期	评级类型	目前评级	上次评级	机构	评级调整的原因
中国蒙牛乳业有限公司	02/23/2024	长期评级	Baa1		穆迪	评级的确认反映了公司业务状况的改善，这得益于其在市场覆盖面和产品组合方面的适度扩张以及对上游业务的进一步整合。评级还考虑到了公司严格的成本控制、高效的营运资本和节奏良好的投资计划，尽管收入增长放缓，但上述因素都使公司产生强劲的现金流和不断增长的现金余额。
中国长城国际控股有限公司(III)	02/23/2024	高级无担保债务	WR	Ba1 *-	穆迪	2月23日，穆迪撤销中国长城资产“Baa3/P-3”的本外币长期和短期发行人评级。同时撤销 China Great Wall International Holdings III Limited(China Great Wall Int'l Holdings III Limited)“(P)Ba1/(P)NP”的长期和短期有支持高级无抵押中期票据计划评级，及其“Ba1”的长期有支持高级无抵押债务评级。评级撤销前，中国长城资产的“Baa3/P-3”发行人评级、China Great Wall Int'l Holdings III Limited 的“(P)Ba1”长期高级无抵押中期票据计划评级及其“Ba1”的长期高级无抵押债务评级处于下调观察名单。
		短期	WR	(P)NP		
中骏集团控股有限公司	02/23/2024	高级无担保债务	WR	C	穆迪	穆迪出于自身商业原因决定撤销评级。
		长期企业家族评级	WR	Ca		
华谊金融 I 有限公司	02/23/2024	长期评级	Baa3		穆迪	此次评级确认反映了穆迪的预期，即在未来 12-18 个月内，上海华谊的杠杆率将缓慢提高，并保持与其评级相称的水平。这得益于随着广西项目产能的扩大，公司的市场地位得到了加强，且穆迪预计行业状况将缓慢复苏。此次评级确认还考虑了上海华谊多元化的产品组合和具有韧性的业务的良好记录。
宝龙地产控股有限公司	02/23/2024	高级无担保债务	WR	Caa3	穆迪	穆迪出于自身商业原因决定撤销评级。
		长期企业家族评级	WR	Caa2		

建业地产股份有限公司	02/23/2024	高级无担保债务	WR	Cu	穆迪	穆迪出于自身商业原因决定撤销评级。
		长期企业家族评级	WR	Cau		
弘阳地产集团有限公司	02/23/2024	高级无担保债务	WR	C	穆迪	穆迪出于自身商业原因决定撤销评级。
		长期企业家族评级	WR	Ca		
旭辉控股(集团)有限公司	02/23/2024	高级无担保债务	WR	C	穆迪	穆迪出于自身商业原因决定撤销评级。
		长期企业家族评级	WR	Ca		
时代中国控股有限公司	02/23/2024	高级无担保债务	WR	C	穆迪	穆迪出于自身商业原因决定撤销评级。
		长期企业家族评级	WR	Ca		
正荣地产集团有限公司	02/23/2024	高级无担保债务	WR	C	穆迪	穆迪出于自身商业原因决定撤销评级。
		长期企业家族评级	WR	Ca		
海门中南投资发展(国际)有限公司	02/23/2024	高级无担保债务	WR	C	穆迪	穆迪出于自身商业原因决定撤销评级。
融信中国控股有限公司	02/23/2024	高级无担保债务	WR	C	穆迪	穆迪出于自身商业原因决定撤销评级。
		长期企业家族评级	WR	Ca		
龙光集团有限公司	02/23/2024	高级无担保债务	WR	Caa3	穆迪	穆迪出于自身商业原因决定撤销评级。
		长期企业家族评级	WR	Caa2		

资料来源: Bloomberg、穆迪、国元证券经纪(香港)整理

3. 美国国债报价

表 4：美国国债报价（更新时间：2024/02/26）

代码	到期日	现价（美元）	到期收益率（%）	票息
9128282Y5.GBM	UST 2 1/8 9/24	98.20	5.27	2.1%
91282CFQ9.GBM	UST 4 3/8 O/24	99.42	5.25	4.4%
9128283D0.GBM	UST 2 1/4 O/24	98.05	5.24	2.3%
91282CFN6.GBM	UST 4 1/4 9/24	99.43	5.23	4.3%
91282CFX4.GBM	UST 4 1/2 N/24	99.47	5.22	4.5%
912828G38.GBM	UST 2 1/4 N/24	97.95	5.21	2.3%
9128283J7.GBM	UST 2 1/8 N/24	97.73	5.21	2.1%
9128283P3.GBM	UST 2 1/4 D/24	97.66	5.13	2.3%
91282CGD7.GBM	UST 4 1/4 D/24	99.28	5.13	4.3%
912828J27.GBM	UST 2 2/25	97.11	5.10	2.0%
9128283V0.GBM	UST 2 1/2 1/25	97.70	5.08	2.5%
91282CGG0.GBM	UST 4 1/8 1/25	99.15	5.07	4.1%
9128283Z1.GBM	UST 2 3/4 2/25	97.80	5.02	2.8%
91282CGN5.GBM	UST 4 5/8 2/25	99.63	5.01	4.6%
9128284F4.GBM	UST 2 5/8 3/25	97.53	4.98	2.6%
91282CGU9.GBM	UST 3 7/8 3/25	98.84	4.97	3.9%
91282CGX3.GBM	UST 3 7/8 /25	98.78	4.95	3.9%
9128284M9.GBM	UST 2 7/8 4/25	97.67	4.94	2.9%
91282CHD6.GBM	UST 4 1/4 5/25	99.17	4.93	4.3%
91282CEQ0.GBM	UST 2 3/4 5/25	97.47	4.92	2.8%
912828XB1.GBM	UST 2 1/8 5/25	96.74	4.92	2.1%
91282CEU1.GBM	UST 2 7/8 6/25	97.48	4.90	2.9%
91282CHL8.GBM	UST 4 5/8 6/25	99.68	4.87	4.6%
91282CEH0.GBM	UST 2 5/8 4/25	97.56	4.86	2.6%
91282CHN4.GBM	UST 4 3/4 7/25	99.85	4.86	4.8%
91282CEY3.GBM	UST 3 7/25	97.55	4.85	3.0%
912828XZ8.GBM	UST 2 3/4 6/25	97.30	4.85	2.8%
91282CHV6.GBM	UST 5 8/25	100.23	4.84	5.0%
9128284R8.GBM	UST 2 7/8 5/25	97.64	4.83	2.9%
912828K74.GBM	UST 2 8/25	96.04	4.83	2.0%

资料来源：wind、国元证券经纪（香港）整理

注：表内美国国债到期年限均在 6 个月以上、按到期收益率由高到低取前 30 只

4. 宏观数据追踪

截至2月23日，美国国债到期收益率情况如下：

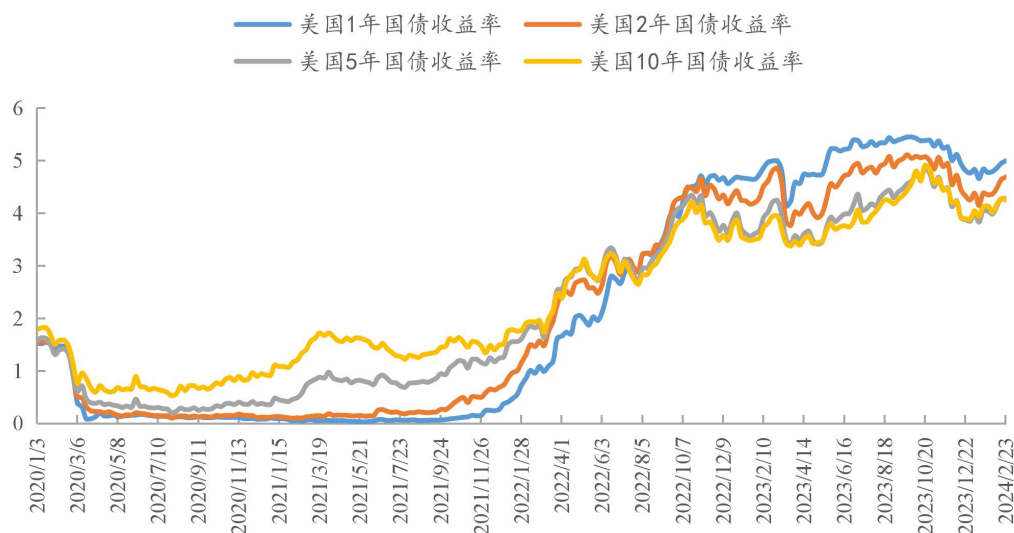
1年期（T1）：4.9947%，较上周上行4.36bps；

2年期（T2）：4.6896%，较上周上行4.8bps；

5年期（T5）：4.2799%，较上周上行0.61bps；

10年期（T10）：4.248%，较上周下行3.12bps。

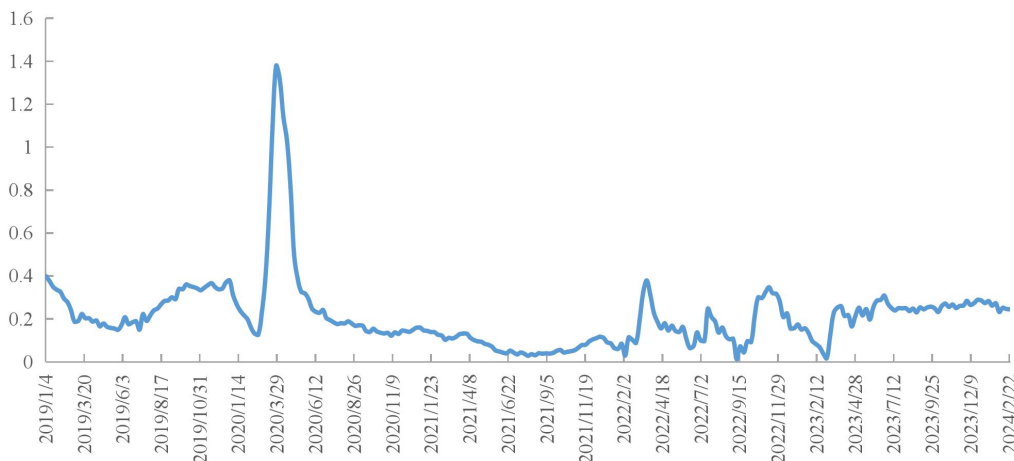
图4：美国国债到期收益率（%）



资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理

截至2月23日，Libor-OIS利差为24.568bps，较上周五收窄0.1bps。

图5：Libor-OIS3m表现



资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理

5. 宏观要闻

➤美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值为 51.5，预期 50.5：

美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值为 51.5，预期 50.5，前值 50.7；服务业 PMI 初值为 51.3，预期 52，前值 52.5；综合 PMI 初值 51.4，预期 51.8，前值 52。

➤美国上周初请失业金人数为 20.1 万人，预期为 21.8 万：

美国上周初请失业金人数为 20.1 万人，为 1 月 13 日当周以来的最低水平，预期为 21.8 万；至 2 月 10 日当周续请失业金人数 186.2 万人，预期 188.5 万人。

➤美联储副主席杰斐逊：今年晚些时候降息可能是适当的：

美联储副主席杰斐逊表示，今年晚些时候降息可能是适当的，需要经济中的“大量证据”来支持降息；过度宽松政策可能导致进展停滞、逆转；随着劳动力市场的降温，预计核心服务通胀将继续趋缓。希望美联储采取行动时考虑到政策滞后性。

➤美国 1 月份成屋销售量同比下降 1.7%：

全美房地产经纪人协会数据显示，美国 1 月份成屋销售量同比下降 1.7%，经季节性因素调整后的年销售量为 400 万套。尽管如此，现房销售价格中位数同比攀升 5.1%，达到 37.91 万美元，连续第七个月同比上涨。业内称现在美国房地产市场处于卖方市场的尾声，美联储首次降息至少要在 4 月份以后，今年美国楼市“小阳春”将姗姗来迟。

➤欧元区 1 月 CPI 终值同比持平于 2.8% 的初值，符合市场预期：

欧元区 1 月 CPI 终值同比持平于 2.8% 的初值，符合市场预期。核心 CPI 从 3.4% 放缓至 3.3%，与初值和预期一致，为连续第六个月下降。

➤欧元区 2 月综合 PMI 由 47.9 升至 48.9，为 8 个月以来新高：

欧元区 2 月制造业 PMI 从 1 月的 46.6 滑落至 46.1，服务业则从 48.5 升至 50，远超预期值 48.8，创 7 个月以来新高。综合 PMI 由 47.9 升至 48.9，为 8 个月以来新高。

➤2023 年四季度末，我国银行业金融机构本外币资产总额同比增 9.9%：

金融监管总局发布数据显示，2023 年四季度末，我国银行业金融机构本外币资产总额 417.3 万亿元，同比增长 9.9%；商业银行不良贷款余额 3.2 万亿元，不良贷款率 1.59%，较上季末下降 0.02 个百分点。2023 年全年，商业银行累计实现净利润 2.4 万亿元，同比增长 3.2%。

➤**2023 年四季度末，保险公司总资产较年初增长 10.4%：**

据金融监管总局，2023 年四季度末，保险公司总资产 29.96 万亿元，较年初增长 10.4%；保险业综合偿付能力充足率为 197.1%，核心偿付能力充足率为 128.2%，均高于 100% 和 50% 的达标标准。2023 年全年，保险公司原保险保费收入 5.1 万亿元，同比增长 9.1%。

➤**今年 1 月我国民航客运总量同比增长 44.6%：**

今年 1 月我国民航迎来“开门红”，实现客运总量为 5426 万人次，日均 175 万人次，环比增长 13.5%，同比增长 44.6%，为 2019 年同期的 107.9%。

➤**2023 年第四季度中国平板电脑市场出货量约 817 万台，同比下降约 5.7%：**

国际数据公司（IDC）报告显示，2023 年第四季度，中国平板电脑市场出货量约 817 万台，同比下降约 5.7%。华为超过苹果成为中国平板电脑市场出货量第一，这也是 2010 年以来首次出现 TOP1 品牌的更替。

➤**2023 年第四季度，中国内地折叠屏手机市场出货量同比增长 149.6%：**

IDC 报告显示，2023 年第四季度，中国内地折叠屏手机市场出货量约为 277.1 万台，同比增长 149.6%；全年出货量约为 700.7 万台，同比增长 114.5%。

➤**今年出生人口或将迎来阶段性回升：**

受多重因素影响，今年出生人口或将迎来阶段性回升。多地医院近期发布春节期间新生儿数据，新生儿数量增长明显。另据公开报道，还有一些地方今年以来新生儿数量或建卡数量增长明显。

➤**截至 2 月 20 日，全国 29 个省份 214 个城市已建立房地产融资协调机制：**

住建部介绍，截至 2 月 20 日，全国 29 个省份 214 个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及 5349 个项目。在这一机制协调下，银行对房地产项目授信已超过 1600 亿元。

➤**绿地集团获批进入“白名单”的项目已有 49 个：**

绿地集团获批进入“白名单”的项目已有 49 个，拟融资金额合计约 185.6 亿元。入围项目均为重要区域的核心优质项目，分布在山东、四川、安徽、云南、黑龙江、陕西、辽宁等全国各地。

风险提示：

美国经济政策变动

超预期信用风险事件蔓延

稳地产政策效果不及预期

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来自于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 37696888
传真：(852) 37696999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>